

## 道通科技 (688208.SH)

强烈推荐 (维持)

### 高投入导致利润短期承压，新能源业务有望加速增长

营收受北美市场短期拖累，新能源业务高投入导致利润短期承压；新能源业务进展积极，持续深化品牌影响力，有望实现加速增长，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **事件：**公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 10.33 亿元，同比减少 1.24%；归母净利润 0.86 亿元，同比减少 62.96%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比减少 61.72%；其中 Q2 单季实现营收 5.20 亿元，同比减少 12.27%；归母净利润 0.22 亿元，同比减少 81.56%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比减少 73.92%。

□ **营收受北美市场短期拖累，新能源业务投入导致利润短期承压。**Q2 单季北美市场营收 2.12 亿元，同比减少 40.18%，主要系 ADAS 产品和电池检测产品出现一定幅度的下滑，其中 ADAS 受去年前装大客户影响，整体基数较高，今年前装推广力度有所下降；欧洲市场 Q2 单季营收 0.91 亿元，同比增长 17.82%，主要系汽车综合诊断产品、TPMS 产品和软件云服务实现稳步增长，同时叠加新能源充电桩上半年陆续出货欧洲；中国及其他市场营收 2.04 亿元，同比增长 31.55%，主要系 TPMS 产品、软件云服务实现高速增长，汽车综合诊断产品实现快速增长。费用方面，公司上半年销售费用同比增长 51.41%，管理费用同比增长 27.63%，研发费用同比增长 17.77%，研发投入合计增长 27.74%；公司持续加大在智慧充电检测系统业务方面的研发投入，同时，加大海外销售团队布局及市场拓展力度，其中上半年新能源业务产生销售及研发费用合计 7822.4 万元，导致短期利润承压；预计随着公司新能源业务逐步放量，规模效应显现，有望推动盈利水平改善。上半年公司经营性净现金流为净流出 3.04 亿元，主要系增加新能源业务相关的资源和备货增加等导致。

□ **持续深化品牌影响力，新能源业务有望实现加速增长。**新能源方面，公司多系列交流桩及直流桩产品已经通过了海外多国认证，包括美国 UL、CSA、能源之星 (Energy Star) 认证及欧盟 CE、UKCA、MID 认证等，对比同等级 MID 友商产品，体积降低 50-70%，整机成本降低 30%，计量误差度小于 0.5%，达到专业电表精度，产品具备较强竞争力。公司已经陆续斩获英国、新加坡、法国、荷兰、德国、西班牙、葡萄牙等多国充电桩订单并逐步进行交付；并在 6 月交流充电桩产品登陆电商亚马逊美国站后，已经冲进该品类前 5 名；同时，公司直流桩 6 月已经通过欧标认证，下半年陆续出口欧洲，有望带动业务加速增长。为进一步提升品牌知名度，公司积极参加了全球 33 场展会，同时建立了多个国际示范站，包括伦敦、慕尼黑、巴黎，阿姆斯特丹、纽约、洛杉矶、新加坡、悉尼等世界一线城市。我们认为，公司充电桩在产品力方面已经比肩海外 ABB、西门子等一线品牌，甚至在平台智能化方面更胜一筹，随着公司充电桩产品客户认知度与品牌影响力持续提升，有望在海外实现快速增长，成为重要增长引擎。

□ **维持“强烈推荐”投资评级。**预计公司 22-24 归母净利润为 1.82/4.90/6.33 亿元，核心产品具备长期成长性，新能源产品有望实现快速增长，维持“强烈推荐”投资评级。

□ **风险提示：**新产品研发不及预期、海外需求不及预期、行业竞争加剧。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1578	2254	2366	3786	5036
同比增长	32%	43%	5%	60%	33%
营业利润(百万元)	481	397	204	528	678
同比增长	41%	-17%	-49%	159%	28%
归母净利润(百万元)	433	439	182	490	633
同比增长	32%	1%	-59%	170%	29%
每股收益(元)	0.96	0.97	0.40	1.09	1.40
PE	37.5	37.1	89.5	33.2	25.7
PB	6.4	5.7	5.4	4.7	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/汽车

目标估值：NA

当前股价：36.05 元

#### 基础数据

总股本 (万股)	45095
已上市流通股 (万股)	27385
总市值 (亿元)	163
流通市值 (亿元)	99
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	10.1
资产负债率	34.0%
主要股东	李红京
主要股东持股比例	38.38%

#### 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	28	-28	-57
相对表现	28	-19	-44



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《道通科技 (688208) — 营收保持稳健增长，看好核心产品长期成长性》2022-04-29
- 2、《道通科技 (688208) — 营收快速增长，新能源出海有望成为成长新助力》2022-04-26
- 3、《道通科技 (688208) — 新能源业务有望打开成长空间，看好长期成长性》2021-10-25

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

石恺 研究助理

shikai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2632	2677	2121	3153	4140
现金	1351	881	277	332	412
交易性投资	125	73	73	73	73
应收票据	6	7	8	12	16
应收款项	319	461	464	742	987
其它应收款	65	84	88	141	188
存货	443	967	999	1522	2024
其他	324	203	212	329	438
<b>非流动资产</b>	543	1525	2305	3038	3728
长期股权投资	0	2	2	2	2
固定资产	229	1062	1857	2603	3304
无形资产商誉	53	86	78	70	63
其他	261	375	368	363	359
<b>资产总计</b>	<b>3175</b>	<b>4201</b>	<b>4425</b>	<b>6191</b>	<b>7868</b>
<b>流动负债</b>	577	1229	1317	2610	3703
短期借款	0	455	533	1521	2320
应付账款	258	336	349	532	708
预收账款	169	226	235	358	476
其他	150	213	199	199	200
<b>长期负债</b>	65	113	113	113	113
长期借款	6	0	0	0	0
其他	58	113	113	113	113
<b>负债合计</b>	<b>642</b>	<b>1343</b>	<b>1430</b>	<b>2724</b>	<b>3817</b>
股本	450	451	451	451	451
资本公积金	1173	1284	1284	1284	1284
留存收益	910	1124	1260	1732	2316
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2533	2859	2995	3467	4051
<b>负债及权益合计</b>	<b>3175</b>	<b>4201</b>	<b>4425</b>	<b>6191</b>	<b>7868</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	570	(145)	161	(130)	115
净利润	433	439	182	490	633
折旧摊销	51	72	81	128	172
财务费用	3	12	(10)	(10)	(10)
投资收益	(13)	(56)	(79)	(79)	(79)
营运资金变动	103	(517)	(25)	(687)	(627)
其它	(7)	(96)	13	28	26
<b>投资活动现金流</b>	(971)	(162)	(794)	(794)	(794)
资本支出	(162)	(201)	(873)	(873)	(873)
其他投资	(809)	39	79	79	79
<b>筹资活动现金流</b>	911	199	29	979	760
借款变动	62	319	64	987	799
普通股增加	50	1	0	0	0
资本公积增加	1077	112	0	0	0
股利分配	(160)	(225)	(45)	(18)	(49)
其他	(117)	(8)	10	10	10
<b>现金净增加额</b>	<b>510</b>	<b>(107)</b>	<b>(604)</b>	<b>55</b>	<b>80</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	1578	2254	2366	3786	5036
营业成本	563	955	994	1514	2014
营业税金及附加	15	16	24	38	50
营业费用	192	238	450	606	806
管理费用	135	242	225	379	504
研发费用	272	483	544	795	1057
财务费用	14	62	(10)	(10)	(10)
资产减值损失	(11)	(17)	(15)	(15)	(15)
公允价值变动收益	30	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	62	102	60	60	60
投资收益	13	56	20	20	20
<b>营业利润</b>	481	397	204	528	678
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	27	16	16	16	16
<b>利润总额</b>	454	383	190	514	664
所得税	21	(55)	8	24	31
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>433</b>	<b>439</b>	<b>182</b>	<b>490</b>	<b>633</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	32%	43%	5%	60%	33%
营业利润	41%	-17%	-49%	159%	28%
归母净利润	32%	1%	-59%	170%	29%
<b>获利能力</b>					
毛利率	64.3%	57.6%	58.0%	60.0%	60.0%
净利率	27.4%	19.5%	7.7%	12.9%	12.6%
ROE	23.4%	16.3%	6.2%	15.2%	16.8%
ROIC	25.5%	18.3%	5.4%	11.6%	11.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	20.2%	32.0%	32.3%	44.0%	48.5%
净负债比率	0.2%	11.2%	12.1%	24.6%	29.5%
流动比率	4.6	2.2	1.6	1.2	1.1
速动比率	3.8	1.4	0.9	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.7	0.7
存货周转率	1.4	1.4	1.0	1.2	1.1
应收账款周转率	5.4	5.7	5.0	6.2	5.7
应付账款周转率	3.2	3.2	2.9	3.4	3.2
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.96	0.97	0.40	1.09	1.40
每股经营净现金	1.26	-0.32	0.36	-0.29	0.25
每股净资产	5.62	6.34	6.64	7.69	8.98
每股股利	0.50	0.10	0.04	0.11	0.14
<b>估值比率</b>					
PE	37.5	37.1	89.5	33.2	25.7
PB	6.4	5.7	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	33.8	34.8	63.4	27.0	20.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍**：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2020 年入围水晶球最佳分析师。

**周翔宇**：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林**：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

**石恺**：计算机行业分析师，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐**：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持**：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性**：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持**：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐**：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性**：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避**：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。